

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH *RESHUFFLE* KABINET 12 AGUSTUS 2015 (*Event*

Study pada Saham Anggota LQ 45 Tahun 2015)

**Atiqotul Musyarrofah
Universitas Negeri Surabaya
atikamusyafa@gmail.com**

ABSTRACT

Cabinet reshuffle carried out by President Jokowi-JK on August 12, 2015. Jokowi replaced five ministers were three of them were ministers in the economy. The reaction of society which reflects the expectations can be seen from the movement of stock prices in the Indonesian stock market. The market reaction is indicated by the presence or absence of difference of abnormal return, trading volume activity and security return variability. Data analysis is done by using paired sample t-test on abnormal return and the Wilcoxon signed rank test on trading volume activity and security return variability. The results show that there is difference in abnormal return, trading volume activity, and security return variability before and after of the cabinet reshuffle Jokowi JK August 12, 2015.

Keywords: cabinet reshuffle, abnormal return, trading volume activity and security return variability

PENDAHULUAN

Informasi merupakan kebutuhan utama para investor di pasar modal. Investor dapat menilai prospek kinerja emiten dengan tersedianya informasi yang relevan, sehingga investor memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* atas dana yang telah atau akan diinvestasikan. Investor memerlukan informasi yang berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Isu seputar masalah dan kebijakan ekonomi, politik, sosial, lingkungan maupun hak asasi manusia, saat ini juga mempengaruhi keadaan pasar modal.

Kebijakan yang dilakukan pemerintah mempunyai dampak terhadap perekonomian dan iklim investasi, peristiwa yang ada dapat mengakibatkan

perubahan *return* saham. Jadi secara tidak langsung peristiwa atau kebijakan tersebut mempunyai dampak bagi investor. Jika suatu peristiwa mengakibatkan meningkatnya *return* saham, berarti peristiwa tersebut direspon positif oleh para pelaku ekonomi atau pelaku pasar, sehingga suatu kebijakan pemerintah menjadi efektif manakala kebijakan tersebut direspon positif oleh investor. Sebaliknya kebijakan tersebut menjadi tidak efektif jika kebijakan tersebut direspon negatif oleh investor.

Peristiwa politik yang berdampak pada perekonomian terjadi di Indonesia pada pertengahan Agustus 2015 lalu. Presiden Jokowi melakukan *Reshuffle* Kabinet tersebut dengan alasan karena keadaan Rupiah terhadap Dollar semakin melemah sehingga berdampak pada perlambatan pertumbuhan sektor ekonomi yang disertai dengan melemahnya pasar modal di Indonesia. Pada tanggal 12 Agustus 2015 Jokowi resmi mengumumkan nama-nama Menteri baru yang menggantikan Menteri lama yang disebut dengan *Reshuffle* Kabinet. Dalam *reshuffle* tersebut, dari lima menteri yang diganti, tiga di antaranya berasal dari tim ekonomi yaitu Menko Perekonomian Sofyan Djalil yang diganti dengan Darmin Nasution, Menteri PPN/Kepala Bappenas Andrinov Chaniago digantikan oleh Sofyan Djalil, dan Menteri Perdagangan Rahmat Gobel yang diganti Thomas Lembong.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor. Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui

parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar (*Trading Volume Activity*).

Dalam peristiwa serupa dengan *reshuffle* kabinet, penelitian oleh Sirait, dkk (2012) juga telah membuktikan bahwa pasar modal bereaksi dengan adanya peristiwa pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010. Menteri Sri Mulyani yang mundur dari jabatannya saat itu dan digantikan oleh Agus Dermawan Wintarto membuat pasar bereaksi. Dari hasil penelitian Sirait terdapat perbedaan *abnormal return* signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman pengunduran diri Sri Mulyani dan diangkatnya Menteri Baru tersebut. Menurutnya peristiwa tersebut mengandung informasi yang baik bagi pasar, karena dapat dilihat dari pergerakan hasil *abnormal return* ke arah positif (meningkat).

Selain itu, penelitian serupa juga dilakukan oleh Rahayu (2007) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa *reshuffle* terbatas kabinet Indonesia Bersatu oleh Presiden Susilo Bambang Yudhoyono pada tahun 2005. Dari hasil penelitiannya, pasar modal bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman *reshuffle* kabinet terbatas. Menurutnya, menteri-menteri baru pilihan SBY akan mampu memperbaiki permasalahan ekonomi pada saat itu. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunistiyo (2012) yang meneliti *reshuffle* kabinet Indonesia bersatu II pada masa kepresidenan SBY periode II. Hasil dari penelitiannya, pasar juga bereaksi signifikan positif.

Dalam penelitian ini akan ditambahkan satu indikator yaitu *security return variability* (SRV). Menurut Wahyuni (2013), dengan SRV dapat dilihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa informatif, dalam arti apakah peristiwa tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham.

Apabila *abnormal return* dirata – rata, ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan. Sedangkan pada indikator SRV, semua nilai menjadi positif. Dengan demikian heterogenitas informasi dapat dihilangkan. Dampak dari informasi yang heterogen tersebut akan terdeteksi dengan SRV, meskipun arah pergerakan tidak dapat dilihat.

Penelitian yang menggunakan indikator SRV juga dilakukan oleh Wahyuni, 2013. Dalam penelitiannya, indikator yang digunakan adalah AR, TVA dan SRV dengan peristiwa adanya pengumuman *right issue* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Dan hasilnya, tidak terdapatnya perbedaan signifikan *security return variability* sebelum dan sesudah *right issue* yang menunjukkan bahwa tidak terdapat kandungan informasi dari pengumuman *right issue* yang dibuktikan dengan tidak bereaksinya pasar atas informasi pengumuman *right issue*.

Berdasarkan penelitian terdahulu di atas, maka sangat menarik untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal. Penelitian ini dilakukan untuk menelaah reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *Reshuffle* Kabinet 12 Agustus 2015 (*event study* pada saham anggota LQ 45 tahun 2015).

KAJIAN PUSTAKA

Pasar Modal

Dari sudut pandang emiten, pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan bertujuan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah. Perusahaan yang masuk dalam pasar modal akan lebih

dikenal dan akan lebih mudah mencari hubungan bisnis dengan perusahaan domestik dan luar negeri. Banyak keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan selain *return* dari adanya kegiatan pasar modal.(Samsul, 2006:44)

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Jogiyo (2015:98) mendefinisikan instrument pasar modal sebagai surat-surat berharga (efek) yang umumnya diperjualbelikan di pasar modal diantaranya adalah saham biasa, saham preferen, obligasi konversi, *right issue* dan waran.

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. (Husnan, 2009:260)

Studi Peristiwa

Sedangkan Samsul (2008:273) mengartikan studi peristiwa (*event study*) sebagai studi yang mempelajari pengaruh suatu peristiwa terhadap harga pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Menurut Bodie, Kane dan Marcus (2008:490) jika harga saham sudah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia saat ini, maka perubahan harga akan mencerminkan adanya informasi baru. Sehingga seseorang dapat mengukur

pentingnya suatu peristiwa yang sedang dibahas dengan menguji perubahan harga selama periode peristiwa itu terjadi.

Return

Return merupakan laba atas suatu investasi yang biasanya dinyatakan sebagai tarif persentase tahunan (Fakhruddin, 2008:169). Fahmi dan Yovi (2009:151) mengatakan *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Semakin tinggi *return* saham maka semakin baik investasi yang dilakukan karena dapat menghasilkan keuntungan, sebaliknya semakin rendah *return* saham atau bahkan negatif maka semakin buruk hasil investasi yang dilakukan.

Menurut Jogiyanto (2015:263) jenis *return* ada dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi.

a. *Return* Realisasi

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. Pentingnya *return* ini karena digunakan indikator kinerja atau keberhasilan perusahaan. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. Salah satu yang banyak digunakan untuk mengukur *return* realisasi adalah dengan rumus *return* total, yaitu:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2015:264)

Dimana:

R_i = *Return* saham

P_t = Harga saham pada periode ke-t

P_{t-1} = Harga saham pada periode ke t-1

b. *Expected Return* (ER)

Return ekspektasian adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Return ini juga digunakan untuk pengambilan keputusan. Untuk mengestimasi return ekspektasi Jogiyanto menggunakan model yang dikemukakan oleh Brown dan Warner (1985) yaitu *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*.

1) *Mean Adjusted Model*

2) *Market Model*

3) *Market Adjusted Model*

Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2015:647), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

(Jogiyanto, 2015:648)

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

R_{it} = return actual untuk sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

$E[R_{it}]$ = return ekspektasi sekuritas ke-*i* pada periode peristiwa ke-*t*

Trading Volume Activity

Menurut Wahyuni (2013), *Trading volume activity* atau volume perdagangan merupakan jumlah aktivitas transaksi perdagangan di lantai bursa yang mencerminkan keputusan investasi investor, dimana diukur dengan semakin besarnya aktivitas perdagangan relatif maka semakin informatif bagi investor perorangan untuk membeli atau menjual saham.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian. (Wardhani, 2013)

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan} - \text{iyang ditransaksikan pada hari ke} - t}{\sum \text{saham perusahaan} - \text{iyang beredar pada hari ke} - t}$$

(Wahyuni, 2013)

Security Return Variability

SRV digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai pengumuman *reshuffle* kabinet sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu *reshuffle* kabinet. Keunggulan indikator SRV adalah semua nilai menjadi positif sehingga heterogen informasi dapat dihilangkan dan dampak dari informasi yang heterogen dapat dideteksi dengan indikator SRV, sedang pada *abnormal*

return apabila di rata-rata ada kemungkinan nilai positif dan negatif saling menghilangkan.

Penggunaan SRV yang tidak dapat dilihat arah pergerakan harga, mempunyai keuntungan bagi investor karena pada kenyataannya investor akan mengalami kesulitan menentukan berita yang dianalisis merupakan berita baik atau buruk. (Wahyuni, 2013)

$$SRV_{it} = \frac{[AR_{it}]^2}{V[AR_i]}$$

(Wahyuni, 2013)

Keterangan:

SRV_{it} = variabilitas tingkat keuntungan sekuritas ke-i pada pada waktu ke-t

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke-i pada pada waktu ke-t

$V[AR_i]$ = varian dari *abnormal return* sekuritas ke-i pada pada waktu ke-t

***Reshuffle* Kabinet Jokowi 2015**

Adanya perlambatan laju PDB, semakin terpuruknya rupiah terhadap dollar, dan tidak bertumbuhnya pasar modal di hampir seluruh sektor maka Jokowi JK merencanakan pergantian (*reshuffle*) kabinet yang pada awal menjabat kabinet telah dipilih dan dilantik sendiri oleh Jokowi. Isu *reshuffle* kabinet pertama kali diumumkan oleh Jokowi JK ke awak media pada bulan April 2015.

Pada 12 Agustus 2015, Jokowi-JK resmi mengumumkan *reshuffle* kabinet dengan menyebutkan nama-nama menteri yang diganti dan nama menteri-menteri baru. Dalam *reshuffle* tersebut, dari lima menteri yang diganti, tiga di antaranya berasal dari tim ekonomi yaitu Menko Perekonomian Sofyan Djalil yang diganti dengan Darmin Nasution, Menteri PPN/Kepala Bappenas Andrinov

Chaniago digantikan oleh Sofyan Djalil, dan Menteri Perdagangan Rahmat Gobel yang diganti Thomas Lembong.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). *Event* dalam penelitian ini adalah adanya pengumuman *reshuffle* kabinet yang dilakukan oleh Jokowi-JK pada 12 Agustus 2015. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder. Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa data daftar saham perusahaan anggota LQ 45, harga penutupan (*closing prices*) saham perusahaan anggota LQ 45, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta volume perdagangan saham perusahaan anggota LQ 45 selama periode pengamatan (*event window*).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Sampel dalam penelitian adalah perusahaan anggota LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015, perusahaan tidak melakukan *corporate action*, menerbitkan atau mempublikasikan laporan penjualan saham dan volume perdagangan saham dan saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Berikut langkah-langkah dalam penelitian ini:

1. Mengidentifikasi *event window* yang akan diteliti
2. Menetapkan periode jendela selama 6 hari kerja yang terdiri dari 3 hari sebelum dan 3 hari setelah pengumuman *reshuffle* kabinet

3. Menghitung *return* realisasi atau *return* sesungguhnya selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2015:264)

4. Menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan metode *market-adjusted model* selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$E[R_{it}] = R_{Mj} = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

(Jogiyanto, 2015:659)

5. Menghitung *abnormal return* selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

(Jogiyanto, 2015:648)

6. Menghitung *Trading Volume Activity* selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan yang beredar pada hari ke } t}$$

(Wahyuni, 2013)

7. Menghitung *Security Return Variability* selama periode pengamatan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$SRV_{it} = \frac{[AR_{it}]^2}{V[AR_i]}$$

(Wahyuni, 2013)

8. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan menggunakan SPSS 20 dengan uji *kolmogorov-smirnov test*. Jika data diketahui normal maka dilakukan uji beda parametrik dengan menggunakan *paired sample t-test*. Namun jika data tidak normal, maka selanjutnya dilakukan uji beda non parametrik dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*. Apabila dalam penelitian menunjukkan tingkat signifikan $> 5\%$ maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika tingkat signifikan $< 5\%$ maka data tidak berdistribusi normal.
9. Jika data berdistribusi normal maka menggunakan *paired sample t-test* atau uji-t. Jika data berdistribusi tidak normal maka alat analisis yang digunakan yaitu uji statistik non parametrik dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas *one-sample kolmogrov test*

	AR		TVA		SRV	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Kolmogrov Smirnov Z	1,233	0,641	2,735	2,629	5,307	5,202
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,096	0,807	0,000	0,000	0,000	0,000

Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai dari uji normalitas data dengan *one-sample kolmogrov test*. Pada *abnormal return* memiliki signifikansi (Asymp Sig. 2-tailed) 1,233 atau berada di atas tingkat signifikansi (5%). Hal ini berarti data

berdistribusi normal sehingga uji beda yang sesuai dan dapat digunakan adalah uji statistik non parametrik dengan alat uji *paired sample t-test*.

Data *Trading Volume Activity* memiliki signifikansi (Asymp Sig. 2-tailed) 0,000 atau berada di bawah tingkat signifikansi (5%). Hal ini berarti data tidak berdistribusi normal sehingga uji beda yang sesuai dan dapat digunakan adalah uji statistik non parametrik dengan alat uji *wilcoxon signed rank test*.

Data *Security Return Variability* memiliki signifikansi (Asymp Sig. 2-tailed) 0,000 atau berada di bawah tingkat signifikansi (5%). Hal ini berarti data tidak berdistribusi normal sehingga uji beda yang sesuai dan dapat digunakan adalah uji statistik non parametrik dengan alat uji *wilcoxon signed rank test*.

Uji Hipotesis

Abnormal Return

Berikut ini adalah hasil pengujian data *abnormal return* dengan menggunakan *paired sample t-test*.

Tabel 2. Hasil Uji Paired Sample T-Test *Abnormal Return*

Hari ke sebelum dan sesudah <i>Reshuffle</i> Kabinet	Sig. (2-tailed)
t – 3 dan t + 3	,639
t – 2 dan t + 2	,870
t – 1 dan t + 1	,001

Tabel 2 menunjukkan bahwa pada hari t-3 dan t+3 serta t-2 dan t+2 tidak terdapat perbedaan *abnormal return*. Hari t-1 dan t+1 atau satu hari sebelum *reshuffle* kabinet dan satu hari sesudah *reshuffle* kabinet terdapat perbedaan *abnormal return*, karena memiliki tingkat signifikansi $0,001 < 0,05$ atau berada di bawah tingkat signifikansi 5%.

Adanya perbedaan yang signifikan tersebut membuktikan bahwa pasar modal bereaksi terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan para pelaku di pasar modal terhadap pemerintah Indonesia. Sehingga mengakibatkan pasar berreaksi dengan adanya perubahan ke arah positif. . Respon positif pasar terlihat pada *actual return* $t-1$. Dari 45 sampel saham perusahaan, tidak ada satu pun yang mendapat *actual return* bernilai positif (*profit*) sehingga 45 saham perusahaan tersebut semua bernilai negatif yang berarti pada hari itu semua investor merugi (*loss*).

Namun pada $t+1$ atau satu hari setelah pengumuman *reshuffle* kabinet berlangsung, dari 45 saham perusahaan terdapat 37 saham bernilai *actual return* positif, 5 saham perusahaan bernilai negatif dan 3 saham perusahaan bernilai 0. Artinya investor pada 37 saham perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan (*profit*) dan mendapatkan *abnormal return* positif yang berarti keuntungan yang didapatkan lebih besar dari yang diharapkan (ekspektasi)

Trading Volume Activity

Berikut ini adalah hasil pengujian data *Trading Volume Activity* dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*..

Tabel 3. Hasil Uji *wilcoxon signed rank test* TVA

Hari ke sebelum dan sesudah <i>Reshuffle</i> Kabinet	Sig. (2-tailed)
$t - 3$ dan $t + 3$	0,000
$t - 2$ dan $t + 2$	0,008
$t - 1$ dan $t + 1$	0,082

Tabel 3 menunjukkan bahwa pada hari t-3 dan t+3 serta t-2 dan t+2 terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* karena memiliki tingkat signifikansi di bawah 0,05. Sedangkan Hari t-1 dan t+1 tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity*, karena memiliki tingkat signifikansi $0,082 > 0,05$ atau berada di atas tingkat signifikansi 5%.

Hal ini berarti pasar modal merespon dengan baik terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet Jokowi-JK karena pasar menganggap peristiwa tersebut sangat informatif dan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan. Dari 45 sampel saham perusahaan terdapat 14 saham perusahaan yang *trading volume activity* nya bernilai negatif sedangkan 31 saham perusahaan bernilai positif. Dan pada hari ke tiga sebelum dan sesudah peristiwa, terdapat 9 saham perusahaan yang *trading volume activity* nya bernilai negatif sedangkan 35 saham perusahaan bernilai positif. Artinya saham perusahaan yang bernilai positif tersebut mengalami kenaikan jumlah transaksi yang signifikan dibandingkan dengan sebelum peristiwa *reshuffle* kabinet.

Security Return Variability

Berikut ini adalah hasil pengujian data *Security Return Variability* dengan menggunakan *wilcoxon signed rank test*.

Tabel 4. Hasil Uji *wilcoxon signed rank test* SRV

Hari ke sebelum dan sesudah <i>Reshuffle</i> Kabinet	Sig. (2-tailed)
t – 3 dan t + 3	0,015
t – 2 dan t + 2	0,991
t – 1 dan t + 1	0,718

Tabel 4 menunjukkan bahwa pada hari t-3 dan t+3 terdapat perbedaan *Security Return Variability*, karena memiliki tingkat signifikansi $0,015 < 0,05$ atau berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Sedangkan pada hari t-2 dan t+2 serta t-1 dan t+1 tidak terdapat perbedaan *Security Return Variability*, karena memiliki tingkat signifikansi $0,718 > 0,05$

Dari 45 sampel saham perusahaan terdapat 15 saham perusahaan yang *security return variability* nya bernilai negatif sedangkan 30 saham perusahaan bernilai positif. Artinya saham perusahaan yang bernilai positif tersebut mengalami kenaikan jumlah varians AR yang signifikan dibandingkan dengan sebelum peristiwa *reshuffle* kabinet. Hal ini berarti pengumuman *reshuffle* kabinet memang mengandung informasi yang baik bagi masyarakat terutama para pelaku pasar. Semakin bervariasi AR maka semakin beragam pula harga yang terbentuk di pasar.

SIMPULAN

Berdasarkan tiga alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah *reshuffle* kabinet. Namun perbedaan tersebut terjadi di hari yang berbeda sesuai dengan alat ukur yang digunakan. Secara keseluruhan, *Reshuffle* Kabinet yang dilakukan oleh Jokowi-JK pada tanggal 12 Agustus 2015 memang diterima baik oleh masyarakat terutama pelaku pasar. Para Menteri baru yang di pilih Jokowi bukan semata-mata karena kepentingan politik melainkan karena latar belakang dan pengalaman mereka yang cukup baik. Reaksi para investor yang tercermin pada hasil pengolahan data dengan tiga alat ukur yang digunakan menunjukkan para investor

mengharapkan akan adanya perbaikan dalam perekonomian di Indonesia. Reaksi tersebut ditandai dengan adanya aksi para investor yang relatif secara langsung dilakukan disekitaran periode peristiwa.

SARAN

Para investor perlu mengantisipasi dan menganalisis setiap informasi. Investor disarankan untuk berupaya memperoleh informasi sebanyak-banyaknya dan mengkaji informasi tersebut terutama informasi yang diduga dapat mempengaruhi pasar moda. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat mengembangkan indikator pengukur reaksi pasar lainnya. Selain itu juga alat ukur dapat disesuaikan dengan peristiwa yang diambil dan periode pengamatan yang ditetapkan. Karena tidak semua alat ukur dapat menilai sebuah peristiwa dan periode dari peristiwa tersebut secara tepat.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie Zvi, Alex Kane and Alan J. Marcus. 2008. *Investment*. Buku 1 Edisi 6. Terjemahan Zulaini Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham dan Hadi, Yovi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fakhrudin, Hendy M. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 4 Cetakan 2. Yogyakarta: UPP STI Manajemen YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 10 Cetakan 1. Yogyakarta: BPFE.
- Rahayu, Estining Wahyu. 2007. *Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu Studi*

Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakart (BEJ). Jurnal Akuntansi Universitas Sanata Dharma. Vol 9 No. 2, pp 129-142

Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Sirait Rica Syafitri, Tiswiyanti Wiwik dan Fitriani Mansur. 2012. *Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI tahun 2010 terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi Universitas Jambi. Vol. 1 No.1, pp 14-22.

Wahyuni, Ayunda T. Rizki. 2013. *Perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity, dan Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*. Jurnal Akuntansi Universitas Telkom Bandung. Vol.1 No.3, pp 1-19

Wardhani, Swastika Laksmi. 2013. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event study pada saham anggota indeks Kompas 100)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. Vol. 1 No. 1, pp 1-16.